3. 통화정책 전망

가. 미국 통화정책 전망

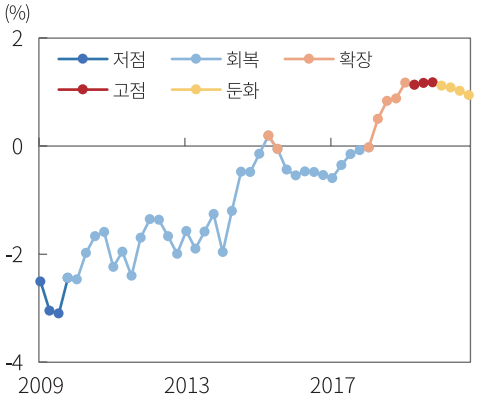
□ 미 연준의 기준금리는 전망기간(2019~2020년)중 2.5%에서 동결될 것으로 예상

— Baseline 시나리오에 따르면 미국 경기는 2019년 하반기를 정점으로 2020년중 완만한 둔화기로 진입할 것으로 예상됨에 따라 급격한 금리 인하 필요성은 크지 않은 것으로 판단

— 최근 물가 둔화(2019년 1분기 Core PCE 1.7%) 우려에도 불구하고 실업률이 여전히 자연실업률을 하회함에 따라 임금 및 물가는 2020년중 완만하게 상승할 것으로 예상

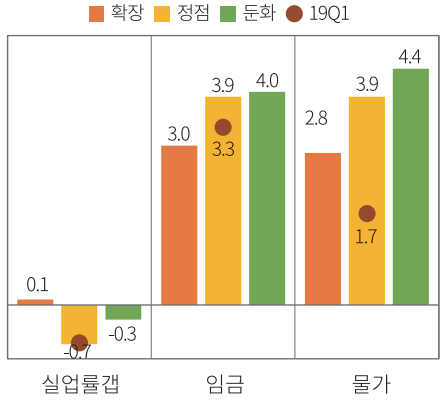
- 과거 경기 정점기의 미국 고용사정 및 물가 패턴을 살펴보면 둔화기까지 실업률갭이 마이너스(-)를 유지함에 따라 임금 및 물가 상승세가 둔화기까지 확대
- 또한, 대안적 물가지표로 관심이 확대되고 있는 극단치 제거 인플레이션(Trimmed mean PCE)은 지속적으로 2% 수준을 유지하고 있어 연준은 최근 물가하락이 일시적 요인에 의한 것이라는 입장을 견지

〈그림 I-20〉 미국의 경기국면



자료: 자본시장연구원 자체 추정

〈그림 I-21〉 과거 경기 정점기 고용 및 물가



주 : 1983Q3~2018Q4 기준

자료: Datastream, FRED

나. 한국 통화정책 전망

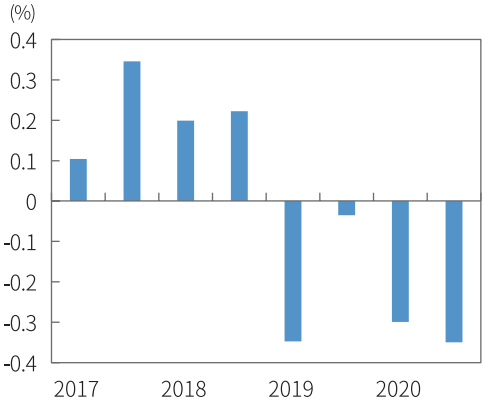
□ 향후 국내 통화정책 여건을 살펴보면 저물가가 지속될 것으로 예상되는 반면, 가계신용의 둔화세는 지속될 것으로 판단

— 국내 물가는 경기 둔화로 수요압력이 미약하고, 석유류 가격 안정으로 전망 기간중 1% 전후 수준에 머물 전망 (2019년 0.9%, 2020년 1.3%)

• 브렌트(Brent)유 가격은 2019년중 평균 70달러에서 2020년중 67달러로 하락할 것으로 예상 (EIA, 2019.5월 전망)

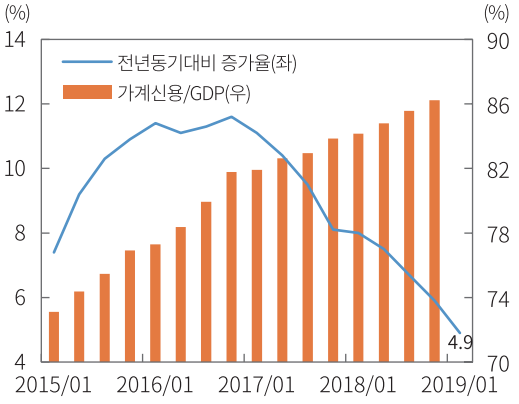
— 가계신용은 둔화세가 지속됨에 따라 점차 금융당국의 목표치인 명목 GDP 증가율 수준에 근접할 것으로 예상

〈그림 Ⅰ-22〉 GDP갭 추정 및 전망



자료: 자본시장연구원 자체 추정

〈그림 Ⅰ-23〉 가계신용



자료: 한국은행

□ 2018년 11월 기준금리 인상, 최근 성장률 및 물가상승률 둔화로 통화정책 기조는 대체로 중립적인 것으로 평가

— 물가뿐만 아니라 신용 상황까지 고려한 중립금리 추정 모형(Krustev, 2018)을 한국 데이터로 추정한 결과 2019년 1분기중 실질기준금리가 실질중립금리를 상회하였으나 추정치의 신뢰구간이 넓은 점을 감안할 필요

□ 종합적으로 한국은행 기준금리는 2019년 하반기중 한 차례 인하될 것으로 전망(2019년말 1.5%, 2020년말 1.5%)

— 그동안 기준금리 인상요인이었던 대내외 금융안정에 대한 우려가 연준의 금리 인상 중단 및 국내 가계부채 증가세 둔화로 크게 약화된 것으로 평가되는 반면, 실물경기 둔화 및 저물가에 따른 인하 요인이 확대

— 국채 기간 프리미엄과 추세 인플레이션 간 높은 상관관계를 감안(〈그림 Ⅱ-10〉 참조)하면 저물가에 대한 대응을 통해 명목금리 하락압력을 차단하여 통화정책 공간을 유지할 필요(조동철, 2019)